FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en Apy la califiación de emisor de Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.

15 de diciembre de 2022

FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en Apy la califiación de emisor de Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante “FIX”, confirmó en Apy con tendencia estable a la calificación de emisor de largo plazo de Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A. (Imperial). De igual forma, confirmó en pyA la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos (PEG) G1 por Gs 80.000 millones y de la Serie 1 del PEG G1 por Gs 40.000 millones y asignó en la misma calificación a la Serie 2 del PEG G1 por Gs 40.000 millones. La confirmación se basa en el fuerte vínculo y soporte de su accionista Monte Alegre S.A. (Monte Alegre) que le permitió mantener casi inalterada la participación de mercado en torno al 6% durante el 2022, a pesar de las distorsiones temporales en el mercado de distribución de combustibles debido a subsidios a uno de los principales jugadores del mercado que afectaron el traslado a precios en los surtidores de los costos internacionales del Diésel, el cual representan más del 70% del volumen comercializado por Imperial. FIX estima una lenta mejora en los ratios de Imperial basado tanto en la volatilidad de flujo demostrada ante aumentos en el precio del Brent, como en el desempeño esperado de sus ventas, el retorno a la ejecución del diferido plan de expansión y su flexibilidad operativa, producto de su integración con su controlante. Para 2023, FIX estima niveles de demanda de combustibles superiores a los observados en 2022 y el reinicio del plan de inversiones el cual será fondeado con un mix de flujos provenientes de la operaciones, una nueva capitalización por parte del accionista y deuda adicional.

Imperial es operativa y estratégicamente integral al negocio principal de Monte Alegre, que se dedica a la importación de combustibles, representando cerca del 50% de las ventas totales de la controlante y siendo su cliente prioritario. Su capacidad de almacenamiento alcanza los 63.000 m3, con una capacidad promedio ociosa del 50%, por lo cual se beneficiaría de mayores economías de escala ante una expansión de los volúmenes de Imperial. Durante Junio 2022 Monte Alegre suscribió 1.000 acciones normativas por Gs 10.000 millones (aprox. USD 1,46 millones) con lo cual incrementó su participación accionaria directa en Imperial al 99,96% desde 99,95%.

La compañía planea alcanzar las 200 estaciones de servicio hasta 2025. A la fecha sumó 2 estaciones nuevas de servicio que han sido sumadas a su red (104 en total a 2022) y se estiman 29 más para 2023 tanto en las afueras de Asunción como en el interior del país, donde Imperial cuenta con una red de fuerte presencia, la cual atenuó el impacto negativo

de la pandemia debido a la actividad del agro con una merma menor al resto de las actividades. De acuerdo al plan de inversiones, FIX espera flujo libre negativo hasta 2024, y flujo libre positivo hacia adelante, cuando Imperial alcance el objetivo de cantidad de estaciones de servicio bajo su emblema Petromax, logrando una escala que le permitiría optimizar los costos logísticos y los costos fijos. Dicho plan de expansión se estima en USD 55 millones, el cual será principalmente financiado con nueva deuda.

El sector de combustibles en Paraguay opera en un entorno competitivo, tanto en precios como márgenes y volúmenes, según oferta y demanda, y este marco regulatorio se ha mantenido bastante estable en los últimos 20 años, promoviendo la libre competencia y la participación de varios jugadores privados, sin que ninguno tenga una posición de mercado dominante. Petropar es la petrolera estatal paraguaya, con una participación cercana al 18% a Octubre 2022, dedicada a la comercialización de hidrocarburos y biocombustibles, la cual sirve de referencia para los precios de combustibles.

FIX estima que la compañía finalizara 2022 con un ratio deuda a EBITDA en torno a los 8,2x y comenzara a partir de 2023 un gradual desapalancamiento, producto de un mayor EBITDA, alcanzando un deuda/EBITDA de 4,5x en 2025 y cobertura de intereses con EBITDA superior a 2,3x. A septiembre 2022, la deuda financiera alcanzó los Gs 166.679 millones (unos USD 23,5 millones), teniendo vencimiento corriente un 24% de la misma. Imperial opera con una posición de liquidez ajustada, con caja y equivalentes de Gs 41.588 millones (USD 5,8 millones), que le permitía cubrir la totalidad de la deuda financiera de corto plazo. De todos modos FIX considera que la compañía tiene una adecuada flexibilidad financiera, con buen acceso al financiamiento bancario en Paraguay.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFACIÓN

Los factores que podrían derivar en una suba de calificación serían: a) Probada trayectoria en la operación, con aumento de la escala de producción, un nivel de inversiones y de costos operativos acordes a los previstos, y disponibilidad de fuentes de financiamiento para ejecutar el plan de expansión y b) Ratios de cobertura de intereses con EBITDA superiores a 3x y apalancamiento menor a 3x de manera sostenida.

A su vez los factores que de informa individual o conjunta podrían derivar en una baja de calificación serían: a) Incremento en los costos de operación o de inversión que deriven en una escala menor a la prevista para el mediano plazo, que redunden en una menor generación de flujo; b) Cambios regulatorios, en los costos y/o en los precios que afecten la rentabilidad esperada; c) Dificultades para obtener el financiamiento necesario para alcanzar la mayor escala buscada; d) Mayores necesidades de capital de trabajo que afecten la liquidez de la compañía y e) Sostenidos problemas de abastecimiento por parte de Monte Alegre S.A. los cuales impacten de forma negativa en la distribución de combustible de Imperial.

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gov.py).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web: www.fixscr.com.

CONTACTOS

Gustavo Avila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

Maria Fernanda Lopez
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8130

Cecilia Minguillon
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos

reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.